



February
2023

MONTHLY MACRO REVIEW


mandiri
investasi

Pause and watch.

Ekonomi Indonesia berjalan baik pada bulan kedua 2023. Nilai tukar Rupiah yang menguat sejak Januari 2023 dan inflasi yang terkontrol membuat Bank Indonesia berhenti sejenak menaikkan suku bunga acuan setelah menaikkan 225 bps sejak tahun lalu. Kondisi yang relatif baik ini yang menopang pasar saham dan pasar obligasi sehingga meskipun terjadi perubahan ekspektasi terhadap kebijakan moneter AS agar lebih agresif untuk menstabilkan inflasi, nilai aset di Indonesia tidak terpuruk.

Apa yang terjadi di bulan Februari 2023?

Pada bulan Februari 2023, dua data ekonomi AS yang menjadi perhatian utama *The Fed* yaitu data unemployment rate 3,4% yoy pada Januari 2023 dan inflasi PCE kembali naik menjadi 5,4% yoy. Kondisi ini tentu dapat membuat *The Fed* menjadi lebih agresif daripada sebelumnya. Jerome Powel mengatakan bahwa *The Fed* mungkin akan menaikkan suku bunga lebih banyak lagi dari perkiraan sebelumnya dan menahan untuk waktu yang lebih lama.

Indonesia berada pada posisi yang berbeda dengan kondisi negara lain karena Indonesia masih mengandalkan kekuatan ekonomi dalam negeri. Beberapa data ekonomi domestik terlihat cukup stabil pada bulan Februari 2023.

• Inflasi

Inflasi bulan Februari 2023 tumbuh 5,47% yoy (0,16% mom), naik dari 5,28% yoy (0,34% mom) di Januari 2023. Pendorong utama pada inflasi bulan lalu adalah kelompok harga makanan 0,13 bps dan penyumbang deflasi adalah kelompok transportasi sebesar -0,03 bps. Berdasarkan catatan pada BPS, panen raya akan dimulai akhir Februari – Maret 2023. Peristiwa lain yang harus diperhatikan adalah kenaikan tarif cukai rokok 1 Januari 2023 sebesar 10% dan turunnya harga avtur (bahan bakar pesawat) untuk penerbangan domestik pada Februari 2023 lebih rendah 1,07% mom dari bulan sebelumnya. Berbeda dengan inflasi umum, inflasi inti menurun ke 3,27% yoy di Februari 2023 dari 3,36% yoy di bulan sebelumnya. Harga barang yang diatur pemerintah mengalami penurunan ke 12,28% yoy di Februari 2023 dari 13,34% yoy sebelumnya, namun harga barang bergejolak yang naik menjadi 5,71% yoy di Februari 2023 dari 5,61% yoy sebelumnya.

• PMI Manufacturing dan IKK

PMI Manufacturing Indonesia berada pada level 51,2 di Februari 2023, hampir sama seperti 51,3 di bulan sebelumnya. Kegiatan produksi meningkat terlihat dari permintaan baru yang lebih banyak, namun perusahaan masih berhati-hati dalam melakukan rekrutmen. Harga input menurun seiring dengan menurunnya permasalahan pasokan barang.

IKK pada bulan Februari 2023 masih cukup stabil di 122,4, dibandingkan 123,0 pada bulan sebelumnya. Survey BI juga mencatat bahwa porsi pendapatan untuk konsumsi naik dari 73,6% pada Januari 2023 menjadi 75,0% pada Februari 2023. Hal tersebut berkebalikan porsi pendapat untuk cicilan pinjaman dan tabungan yang turun menjadi masing – masing 8,6% dan 16,4% di Februari 2023 dari 9,7% dan 16,7% di Januari 2023.

• Neraca dagang, ekspor dan impor

Ekspor Indonesia bulan Februari 2023 mengalami pertumbuhan 4,51% yoy (-4,15% mom). Pertumbuhan ekspor terbanyak berasal dari sektor tambang 20,93% yoy (-9,46% mom), diikuti oleh migas 19,27% yoy (-20,26% mom). Sektor industri pengolahan sebagai porsi terbesar ekspor bergerak cukup stabil dengan turun tipis 0,09% yoy (-0,86% mom). Ekspor non-migas yang tumbuh terbanyak terjadi pada negara berkembang di bulan Februari 2023 yaitu India, Bangladesh, Taiwan, Mesir dan Thailand. Kebalikannya, ekspor non-migas yang menurun paling banyak di bulan yang sama terjadi pada Korea Selatan, China, Jepang, Swiss dan Italia.

Impor Indonesia menurun 4,32% yoy (-13,68% mom) di bulan Februari 2023 menjadi USD 15,92 miliar dari sebelumnya USD 16,64 miliar di Februari 2022 atau USD 18,44 miliar di Januari 2023. Penurunan impor disebabkan karena turunnya impor bahan baku/penolong sebagai golongan terbesar dalam impor turun 8,10% yoy (-15,09% mom) di bulan Februari 2023. Sedangkan impor barang modal masih tumbuh 6,1% yoy (-6,64% mom) dan konsumsi naik 13,42% yoy (-14,54% mom). Penurunan impor terbesar adalah dari negara China, AS, Jerman, Argentina dan Taiwan. Sedangkan impor yang berasal dari Afrika Selatan, Jepang, Oman, Australia dan Singapura mengalami kenaikan.

Neraca dagang Indonesia tercatat surplus USD 5,48 miliar sehingga merupakan bulan ke 34 berturut-turut dalam kondisi surplus. Yang menarik adalah Indonesia mencatatkan surplus dagang terhadap 3 negara besar yaitu AS (USD 1,3 miliar), India (USD 1,1 miliar) dan China (USD 1,0 miliar). Jika dilihat dari jenis barang penyumbang surplus maka sebagian besar adalah barang yang bernilai tambah. Sedangkan negara penyumbang defisit terbesar berasal dari Australia (USD -400 juta), Thailand (USD -342 juta) dan Brasil (USD -159 juta). Sebagian besar barang impor tersebut ada barang dasar seperti serelia, gula, dll.

• Data makro ekonomi

Setelah menaikkan BI 7D RRR sebesar 225 bps dari titik terendah 3,50% sejak tahun lalu, Bank Indonesia akhirnya melakukan jeda kenaikan suku bunga acuan dan bertahan pada 5,75% di Februari 2023. Keputusan tersebut diambil atas keyakinan inflasi inti berada dalam kisaran $3,0 \pm 1\%$ pada semester I 2023 dan inflasi IHK kembali ke dalam sasaran $3,0 \pm 1\%$ pada semester II 2023. Selain itu, BI terus memantau kebijakan stabilisasi nilai tukar Rupiah untuk mengendalikan inflasi barang impor (imported inflation) dengan diperkuat implementasi operasi moneter valas Devisa Hasil Ekspor (DHE). Pertumbuhan kredit pada bulan Februari 2023 berada pada 10,64% yoy, lebih tinggi dari 10,53% yoy di bulan Januari 2023. Sementara pertumbuhan M2 sampai pada Januari 2023 berada pada 8,2% yoy, hampir sama seperti bulan sebelumnya 8,3% yoy. Untuk cadangan devisa, Indonesia mampu menjaga kestabilan di bulan Februari 2023 yang berada pada level USD 140,3 miliar (vs USD 139,4 miliar di Januari 2023) yang didukung oleh penerimaan pajak dan penarikan pinjaman luar negeri pemerintah.

• Penjualan mobil dan motor.

Total penjualan mobil pada Februari 2023 adalah 87 ribu unit, turun 7,6% mom (+7,1% yoy) dari 94 ribu unit di Januari 2023. Sama halnya dengan penjualan motor di bulan Februari 2023 yang berada pada 576 ribu unit yang artinya turun 5,4% mom (+56% yoy) dari 608 ribu unit di Januari 2023. Yang patut diperhatikan adalah ekspor kendaraan Indonesia yang semakin meningkat. Ekspor mobil pada Februari 2023 mencapai 45 ribu unit yang artinya naik 2,4% mom (+46% yoy) dari 44 ribu unit di Januari 2023. Ekspor motor tumbuh kuat ke 46 ribu unit atau naik 16% mom (-23% yoy) di Februari 2023 dari 39 ribu unit di Januari 2023.

Analisa kondisi makro ekonomi dan pasar modal

Melihat inflasi PCE di AS yang kembali naik, banyak studi yang berusaha untuk menerangkan kejadian saat ini. Salah satunya adalah mismatch antara supply dengan demand tenaga kerja yang memiliki keahlian. Pandemi Covid-19 banyak memakan korban sehingga perlu waktu untuk mendapatkan pergantian. Selain itu isu tentang populasi yang menua serta keimigrasian menjadi tantangan bagi ekonomi. Kondisi ini membuat partisipasi orang yang mencari kerja semakin berkurang sehingga menyebabkan permintaan upah yang tinggi. Pada data inflasi terakhir di Januari dan Februari 2023, permintaan akan jasa (service) masih menjadi pendorong utama sedangkan permintaan terhadap produksi barang sudah menurun seiring penurunan harga energi.

Saat ini terjadi kenaikan ekspektasi puncak *terminal rate* dari *The Fed* antara 5,00% - 5,25% dan kemungkinan besar tidak akan ada pivot kebijakan moneter pada tahun 2023. Hal tersebut dapat mempengaruhi nilai tukar Rupiah, sehingga menurut kami BI seharusnya menjaga spread antara *The Fed rate* dan *BI 7D RRR* sebanyak 100 bps. Dengan demikian suku bunga acuan *BI 7D RRR* masih akan berkisar antara 5,75% - 6,25%. Nilai tukar Rupiah sangat penting untuk diamati mengingat musim pembagian dividen perusahaan yang akan berlangsung pada kuartal kedua 2023 sehingga kemungkinan besar akan terjadi repatriasi aliran dana ke luar Indonesia. Selain itu, Indonesia memasuki masa lebaran dan pemerintah akan menjaga kebutuhan barang agar harga tetap stabil dengan salah satunya melalui impor barang.

Yield dari obligasi *US Treasury* 10 tahun naik dari 3,53% pada awal Februari 2023 menjadi 3,95% pada akhir bulan. Sedangkan *yield* dari obligasi IndoGB 10 tahun relatif bertahan baik dari 6,71% di awal Februari 2023 menjadi 6,89% di akhir bulan. Oleh karena itu, selisih antara *yield* dari *US Treasury* 10 tahun dan *yield* dari IndoGB 10 tahun menyempit menjadi 280 – 300 bps. *Yield* dari obligasi dalam negeri didukung oleh bank dalam negeri, investor asing, asuransi dan dana pensiun.

Pasar saham Indonesia relatif stabil pada Februari 2023 mengikuti indeks regional. Kami melihat investor global masih ragu-ragu karena kekhawatiran bahwa *The Fed* akan menaikkan suku bunga acuan lebih lanjut. Selain itu, narasi reopening dari ekonomi di China ternyata lebih pelan dari ekspektasi sehingga aliran dana asing ke EM, seperti ke Indonesia, masih belum terjadi secara lancar.

Kesimpulan dan rekomendasi

Kondisi Indonesia yang cukup baik harus dapat dipergunakan oleh para investor utk masuk ke kelas aset saham domestik saat ini. Kami melihat EPS growth dari IHSG tanpa sektor pertambangan dapat bertumbuh 15% yoy. Hal tersebut menunjukkan bahwa hampir semua sektor di Indonesia mulai kembali normal dan layak untuk mendapatkan kenaikan valuasi. Kami telah melakukan penyesuaian target IHSG pada tahun 2023 menjadi 7.400 – 7.900 dengan memperhatikan kondisi *yield* obligasi (target *yield* IndoGB 7,00% - 7,50%) dan menurunkan *yield* premium equity terhadap *yield* obligasi (dari 0,7% menjadi 0,5%) karena tren kenaikan suku bunga acuan.

Menurut kami, IHSG dibawah level 7.000 masih sangat murah secara valuasi. Kami merekomendasikan pengelolaan pasif dan aktif. Untuk pengelolaan pasif, Mandiri Investasi merekomendasikan ETF Mandiri Indeks LQ45 (XMLF) dan RD Mandiri Indeks FTSE ESG. Sementara untuk pengelolaan aktif, Mandiri Investasi menawarkan RD Mandiri Investa Cerdas Bangsa (RD MICB).

Bagi investor yang berinvestasi pada kelas aset pendapatan tetap, kami menyarankan untuk masuk secara bertahap karena kami melihat *yield* spread masih dapat melebar. Secara umum *yield* spread antara *US Treasury* dan IndoGB berada pada kisaran 300 – 400 bps. Dan pada kondisi risk-off spread tersebut akan melebar dan kami melihat kondisi pasar saat ini investor cenderung memilih safe haven yaitu *US Treasury*. Kami juga tidak melihat *yield* dari IndoGB dapat lebih rendah dan harusnya berada pada target range 7,00% - 7,50% mengingat pemerintah sedang berusaha memenuhi kebutuhan pembiayaan negara sehingga perlu menjaga keatraktifan *yield* dari Indonesia. Kami merekomendasikan investor untuk memiliki RD MIDO2 (IndoGB, durasi panjang), RD IDAMAN (Indon, durasi pendek dan mata uang USD) dan RD MIDU (IndoGB dan *Corporate bonds*, durasi pendek dan dividen reguler).

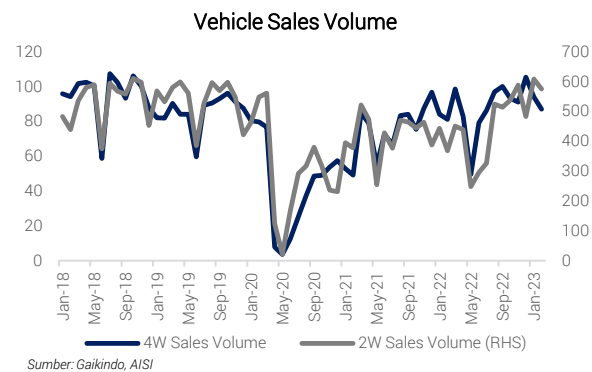
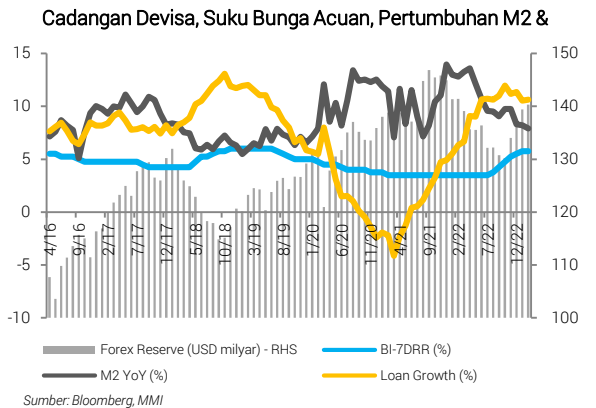
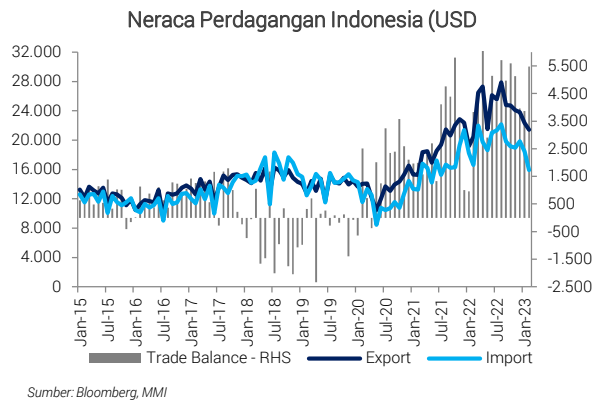
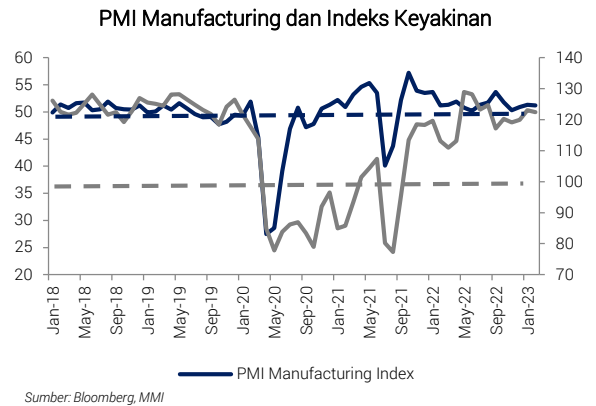
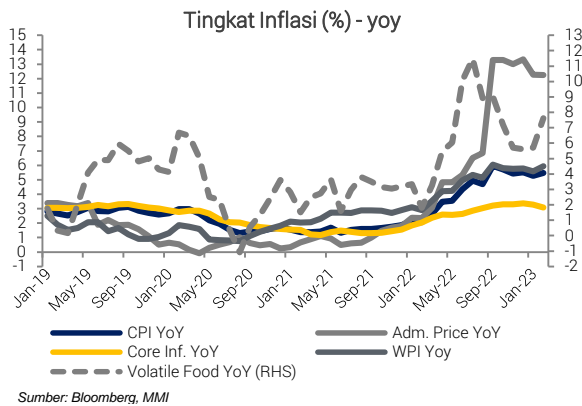
Tabel

Data Ekonomi

	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23
Inflasi (% yoy)	4,94	4,69	5,95	5,71	5,42	5,51	5,28	5,47
Neraca Perdagangan (USD juta)	4.225	5,757	4,990	5,674	5,160	3,964	3,880	5,477
Neraca Berjalan (% PDB)			1,3			1,3		
Cadangan Devisa (USD bn)	132,2	132,2	130,8	130,2	134,0	137,2	139,4	139,4
Uang Beredar (M2) - % yoy	9,6	9,5	9,1	9,8	9,6	8,5	8,2	tba
BI 7DRR (%)	3,50	3,75	4,25	4,75	5,25	5,50	5,75	5,75
PMI	51,3	51,7	53,7	51,8	50,3	50,9	51,3	51,2
IKK	123,2	124,7	117,2	120,3	119,1	119,9	123,0	122,4
Penjualan Mobil (% yoy)	+29,5	+16,3	+18,9	+23,4	+4,2	+9,0	+11,9	+7,1
Penjualan Motor (% yoy)	-13,4	+11,7	+10,6	+20,9	+26,9	+24,6	+37,0	+56,3

Sumber: BI, BPS, Gaikindo, AISI, Bloomberg, MMI

Grafik.



RD SAHAM

RD MICB

- Saham domestik
- Mayoritas pada saham kapitalisasi besar.
- Likuiditas tinggi
- Denominasi Rupiah

RD INDEX

RD FTSE Indonesia ESG

- Saham domestik
- Denominasi Rupiah
- Berorientasi ESG
- Pengelolaan pasif

RD PENDAPATAN TETAP

RD MIDU

- Obligasi pemerintah & korporasi
- Pembagian dividen bulanan
- Durasi: pendek (< 4 tahun)

RD SAHAM GLOBAL

RD MGSED

- Saham global
- Denominasi USD
- Kerjasama dengan JP Morgan AM



Mandiri Manajemen Investasi

Menara Mandiri II, 15th floor
Jl. Jend. Sudirman Kav 54 – 55
Jakarta 12190
+6221 526 3505

Willy Gunawan

Investment Specialist

willy.gunawan@mandiri-investasi.co.id

www.mandiri-investasi.co.id

Disclaimer:

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.